

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión de Comité:
24 de mayo de 2021

Actualización

CLASIFICACIÓN* Saga Falabella S.A.

Domicilio	Perú
Bonos Corporativos	AA-.pe
Perspectiva	Negativa

(*) La nomenclatura ".pe" refleja riesgos solo comparables en Perú. Para mayor detalle sobre la definición de las clasificaciones e instrumentos evaluados, ver Anexo I.

CONTACTO

Hernán Regis
VP – Senior Analyst
hernan.regis@moodys.com

Marcelo Gomez
Analyst
Marcelo.Gomez-non-empl@moodys.com

María Gabriela Sedda
Associate Analyst
maria.sedda@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Perú +51 1 616 0400

Saga Falabella S.A.

Resumen

Moody's Local ratifica la categoría AA-.pe a la Primera y Segunda Emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos de Saga Falabella S.A. (en adelante, la Compañía o Saga Falabella)¹. La perspectiva asignada es Negativa.

Las clasificaciones asignadas se sustentan en el respaldo que obtiene la Compañía de su principal accionista Falabella S.A. (antes S.A.C.I. Falabella), uno de los principales grupos *retail* en América Latina. También, la clasificación toma en consideración el liderazgo y posicionamiento de mercado que mantiene la Compañía a nivel local en el segmento de Tiendas por Departamento, así como las sinergias comerciales y operativas que le significan el pertenecer al Grupo Falabella. Asimismo, el análisis pondera que la Compañía ostenta ventajas en la venta *online* con respecto a sus pares, lo cual es consecuencia del plan de inversión en el segmento digital que ha venido desarrollando el Grupo Falabella en los países donde opera. Este factor adquiere mayor relevancia en la coyuntura actual, en donde, como consecuencia de la pandemia COVID-19, las ventas de los comercios vía canal online se han intensificado. Otro aspecto favorable en la evaluación es el acceso a líneas de financiamiento que mantiene la Compañía, siendo esto último importante en escenarios de estrés de liquidez como es la coyuntura actual. No menos relevante resulta la experiencia del Directorio y de la plana gerencial en el manejo del negocio *retail*.

La perspectiva negativa asignada recoge el impacto en la generación de Saga Falabella producto de las medidas establecidas por el Gobierno peruano a fin de contener la rápida propagación del COVID-19 en el país, conllevando a que la totalidad de las tiendas de la Compañía estuvieran cerradas desde el 16 de marzo de 2020 hasta la última semana de junio de 2020 -y en febrero de 2021 para algunas provincias, entre la que destaca Lima-, así como restricciones de aforo y movilidad interpuestas durante el año 2020 y primer trimestre 2021. En ese sentido, la Compañía registró un Flujo de Caja Operativo negativo por S/227.4 millones al primer trimestre del ejercicio en curso, aumentando respecto al reportado en marzo 2020 en inicios de pandemia (-S/184.3 millones) explicado por mayores pagos a proveedores y la reanudación de compras de inventarios, situación que no pudo ser absorbida por los ingresos obtenidos en dicho trimestre, aunque cabe resaltar que fueron superiores en 18.64% a los ingresos del primer trimestre del ejercicio 2020. Asimismo, la evaluación considera la recesión económica del país para el año 2020, reflejada en una contracción de 11.1% en el PBI, según la información publicada por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), lo que ha tenido un impacto directo en los niveles de desempleo e ingresos de las personas; factores que también han incidido en los resultados de la Compañía dada la alta correlación del negocio *retail* con los ciclos económicos, fundamentalmente a nivel de productos no considerados de primera necesidad, a lo cual suma la incertidumbre existente respecto del tiempo en el que el país pueda superar los efectos de la pandemia COVID-19. Por otro lado, como consecuencia de la menor generación tanto por FCO como por EBITDA, los niveles de cobertura sobre el gasto financiero y el servicio de deuda (gasto financiero más la porción corriente de la deuda a largo plazo) se ajustaron significativamente tanto para el cierre del año 2020 como para el primer trimestre 2021. De lo anterior, se resalta que, Saga Falabella solicitó una dispensa al cumplimiento de dos resguardos financieros (Índice de Cobertura de Intereses y el Índice de Cobertura de Servicio de Deuda) para el periodo comprendido entre el 30 de setiembre de 2020 y el 30 de junio de 2021 inclusive; dispensa que fue aprobada por la Asamblea General de Obligacionistas del Tercer Programa de Bonos Corporativos el 24 de setiembre de 2020. .

¹El detalle de los instrumentos clasificados se muestran en el Anexo II del presente informe.

Otro factor que limita la clasificación es el mayor nivel de apalancamiento financiero que registra la Compañía para el cierre del año 2020 y primer trimestre 2021, explicado tanto por la menor generación explicada anteriormente, como por el incremento en préstamos con entidades relacionadas. Lo anterior propició que la Palanca Financiera [(deuda financiera + relacionadas + pasivos por arrendamiento financiero) / EBITDA LTM] se sitúe en 6.57x al 31 de diciembre de 2020, desde 2.47x al 31 de diciembre de 2019, mientras que para marzo 2021 se ajusta a 7.85x. A la fecha la clasificación asignada se podría volver a modificarse si es que Moody's Local estima una mayor percepción en el riesgo de Saga Falabella en los siguientes trimestres; siendo relevante señalar que Moody's Local no ha tenido acceso a proyecciones financieras de Saga Falabella para el 2021.

Moody's Local continuará monitoreando los principales indicadores financieros de Saga Falabella, toda vez que todavía no es posible determinar el efecto final y el periodo de recuperación en la generación de la Compañía, la misma que a la fecha se encuentra afectada por las medidas decretadas por el Gobierno a raíz de la rápida propagación de la pandemia COVID-19. Esto último conlleva a que, a la fecha, se asigne perspectiva negativa y pueda volver a modificarse en caso se determine una mayor percepción de riesgo en los siguientes meses. En línea con lo anterior, Moody's Local no anticipa una mejora en la clasificación en el corto plazo.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación

- » Mejora sostenida en la generación de la Compañía, para lo cual será fundamental el levantamiento de las medidas decretadas por el Gobierno para hacer frente a la propagación de la pandemia COVID-19 en el país.
- » Reducción gradual de la Palanca Financiera y una mejora gradual en la cobertura del Servicio de Deuda.
- » Recuperación en la tasa de crecimiento de la economía que genere dinamismo en el consumo privado, con una consecuente mejora en la estructura económica-financiera de Saga Falabella.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación

- » Altos niveles de apalancamiento acompañado de un debilitamiento permanente de los indicadores de cobertura del Servicio de Deuda tanto con el EBITDA como con el Flujo de Caja Operativo.
- » Reducción permanente de los ingresos y pérdida del liderazgo en el mercado.
- » Pérdida del respaldo patrimonial.
- » Incumplimiento de los resguardos establecidos en los Programas de Bonos Corporativos clasificados.
- » Modificaciones regulatorias y/o en variables macroeconómicas que impacten negativamente en las operaciones de la Compañía.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Por política corporativa, el Emisor no provee proyecciones financieras; sin embargo, en las reuniones y/o llamadas brinda ciertas pautas sobre las mismas.

Indicadores Clave

Tabla 1

Indicadores	Mar.21 - LTM	Dic.20	Dic-19*	Dic-18	Dic-17
Activos (\$/MM)	2,098	2,007	1,884	1,877	1,889
Ingresos (\$/MM)	2,561	2,469	3,034	3,066	2,889
EBITDA** (\$/MM)	134	135	284	294	258
Deuda Financiera + Relacionadas / EBITDA	7.85x	6.57x	2.45x	1.72x	2.08x
EBITDA** / Gastos Financieros	2.17x	2.24x	5.31x	11.80x	7.09x
FCO / Servicio de la Deuda (incluye relacionadas)	0.85x	1.15x	1.80x	6.48x	2.29x

*Se incorpora efecto NIIF 16 a partir de diciembre 2019.

**No considera la rentabilidad proveniente del contrato de Asociación en Participación ni del Contrato Consorcio.

Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Moody's Local

Resguardos Financieros

Tabla 2

Indicadores	Límite	Mar-21	Dic-20	Dic-19*	Dic-18	Dic-17
Índice de Endeudamiento	< 3.0x	1.79x	1.57x	1.36x	1.75x	1.88x
Cuentas por Cobrar Relacionadas - CMR / Total Activo	< 8.0%	1.89%	2.25%	1.17%	1.31%	1.08%
Patrimonio neto mínimo (en millones de S/)	≥ S/130	S/613	S/625	S/644	S/683	S/656
Índice de Cobertura de Intereses	≥ 3.0x	2.16x	1.45x	9.91x	14.54x	9.07x
Índice de Cobertura de Servicio de Deuda	> 1.4x	0.82x	0.84x	5.98x	6.01x	3.94x

*El cálculo de los indicadores no considera los efectos de la aplicación NIIF 16, de acuerdo con lo aprobado en Asamblea General del Tercer Programa de Bonos Corporativos realizada el 18 de diciembre de 2018.

Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Moody's Local

Perfil

Saga Falabella S.A. se constituyó en noviembre de 1953, bajo la razón social de Sears Roebuck del Perú S.A. Posteriormente, en marzo de 1984, se acordó el cambio de razón social a la denominación de Sociedad Andina de los Grandes Almacenes S.A. y, en setiembre de 1999, a la actual denominación de Saga Falabella S.A., a raíz de la adquisición mayoritaria de la Compañía por el grupo Falabella de Chile. La Compañía opera dentro del sector de Tiendas por Departamentos, siendo las principales líneas que comercializa Vestimenta, Electrodomésticos y Decoración del hogar. Al 31 de marzo de 2021, la Compañía desarrolla sus operaciones a través de 30 tiendas a nivel nacional y, además, cuenta con un centro de distribución en el Distrito de Villa El Salvador, donde centraliza el abastecimiento de mercadería a sus locales. Cabe añadir que, en el cuarto trimestre del 2020, la Compañía abrió una tienda nueva ubicada en el nuevo Mallplaza Comas (Lima).

La Compañía pertenece a Falabella S.A. -anteriormente llamado S.A.C.I. Falabella¹-, grupo económico constituido en Chile en 1889, presente en varios países de la región (Chile, Perú, Colombia, Argentina, Brasil, Uruguay y México) y que opera en cinco unidades de negocio: i) tiendas por departamento, ii) mejoramiento del hogar, iii) supermercados, iv) inmobiliario, v) servicios financieros y vi) comercio electrónico. Al 31 de marzo de 2020, el Grupo cuenta con un total de 514 locales *retail* de los cuales 162 se encuentran en Perú.

Al término del primer trimestre del ejercicio en curso, Saga Falabella posee de manera directa inversiones en las siguientes subsidiarias.

Tabla 3

Inversiones de Saga Falabella S.A. en Subsidiarias

Al 31 de marzo de 2020

Subsidiaria	Participación (%)
Saga Falabella Iquitos S.A.C.	99.99
Saga Falabella Oriente S.A.C.	99.99

Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Moody's Local PE

Desarrollos Recientes

El 26 de diciembre de 2019, Saga Falabella y Banco Falabella Perú celebraron un Contrato de Consorcio por plazo indefinido, con el objetivo de incentivar la compra financiada en los establecimientos de la Compañía. Dicho contrato entró en vigencia el 1 de enero de 2020 y, de acuerdo con lo manifestado por la Gerencia de la Compañía, en diciembre de 2019 culminó la Asociación en Participación que la Compañía mantenía con Banco Falabella Perú.

En Junta Obligatoria Anual No Presencial de Accionistas del 23 de julio de 2020, se acordó, entre otros puntos, lo siguiente: i) modificar parcialmente el objeto social de la Compañía; y, ii) destinar la totalidad de los resultados del ejercicio 2019 a la cuenta resultados acumulados, de conformidad con la recomendación del Directorio. Asimismo, el 24 de setiembre de 2020, la Asamblea General de Obligacionistas del Tercer Programa de Bonos Corporativos Saga Falabella aprobó la dispensa solicitada por la Compañía respecto del cumplimiento de las restricciones y responsabilidades establecidas en el Anexo 3 del Prospecto Marco del Programa. Específicamente, las dispensas se solicitaron para el cumplimiento del i) Índice de Cobertura de Intereses (≥ 3.0x, medido con frecuencia trimestral); y, ii) el Índice de Cobertura de Servicio de Deuda (≥ 1.4x, medido con frecuencia trimestral); para el periodo comprendido entre el 30 de setiembre de 2020 y el 30 de junio de 2021 inclusive. La solicitud de una dispensa respecto al cumplimiento de los indicadores señalados anteriormente se da como consecuencia de la importante afectación en el EBITDA de la Compañía a raíz de las medidas adoptadas por el Gobierno para hacer frente a la propagación de la pandemia COVID-19. Por otro lado, en Junta de Accionistas Obligatoria Anual del

¹ En Junta Extraordinaria de Accionistas de S.A.C.I. Falabella llevada a cabo el 24 de abril de 2019, se acordó modificar el nombre de la Sociedad a "Falabella S.A."

29 de marzo de 2021 se aprobó, entre otros puntos, mantener al Directorio del periodo anterior para el periodo 2021-2023, únicamente se realizó una modificación, reemplazándose al Sr. Gonzalo Somoza por el Sr. Francisco Irrázaval.

Como hecho de relevancia del ejercicio en curso, el Gobierno Peruano anunció el Estado de Emergencia Nacional a partir del 16 de marzo de 2020, adoptando medidas de inmovilización de la ciudadanía y distanciamiento social con el fin de contener la rápida propagación de la pandemia COVID-19, lo cual afectó la actividad económica y conllevó al país a una recesión, con un PBI negativo por 11.1% en el ejercicio 2020, según el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). Lo anterior afectó igualmente el desempeño de diversos sectores de la economía, entre ellos el sector *retail* donde opera Saga Falabella. Las medidas de inmovilización establecidas por el Gobierno Peruano propiciaron que Saga Falabella mantenga la totalidad de sus tiendas cerradas desde el inicio de la cuarentena hasta la última semana de junio de 2020, situación que ha tenido un impacto directo en su generación, conllevando a que, el 14 de abril de 2020, Moody's Local baje a AA-.pe, desde AA.pe, las clasificaciones de Primera y Segunda Emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos. Cabe agregar que, si bien la venta vía canal online siempre estuvo disponible, el despacho de productos estaba restringido, medida que recién se levantó en la segunda semana de mayo del 2020. Asimismo, debido a la segunda ola de contagios que atravesó el país, el Gobierno estableció nuevamente medidas de confinamiento estrictas durante febrero de 2021, conllevando nuevamente al cierre de los negocios no esenciales, incluyendo las tiendas por departamento; mientras que, a partir de marzo de 2021, se reabrieron las tiendas bajo aforo limitado en función a la categoría de riesgo establecida por el Gobierno para cada provincia del país.

Análisis Financiero de Saga Falabella S.A.²

Activos y Liquidez

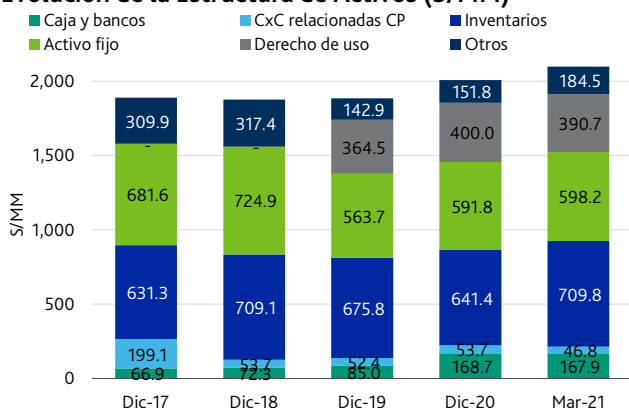
CRECIMIENTO EN ACTIVOS TOTALES POR AUMENTO EN CAJA, LO QUE A SU VEZ MEJORA LA POSICIÓN DE LIQUIDEZ TANTO PARA EL AÑO 2020 COMO PARA EL PRIMER TRIMESTRE 2021, ESTE ÚLTIMO TAMBIÉN RECOGE MAYORES VOLUMENES DE INVENTARIO.

Al 31 de diciembre de 2020, los activos totales de la Compañía crecieron en 6.53% respecto a diciembre 2019, impulsados por el efecto combinado de i) mayor saldo en caja y bancos (+98.47% anual) – asociado a mayores préstamos recibidos de relacionadas y menor pago de pasivos financieros ante menores vencimientos durante el año 2020; ii) incremento de activos por derecho a uso (+9.74% anual), asociado a principalmente a nuevo contrato por apertura de tienda en Mallplaza Comas y, iii) aumento en activos fijos (4.98% anual) acorde con remodelaciones en tiendas y centro de distribución. Todo lo anterior, fue en parte contrarrestado ante la reducción en inventarios (-5.09% anual) por la estrategia de diferir compras de mercancía considerando el menor dinamismo económico por crisis sanitaria que conllevó el cierre de la totalidad de las tiendas de la Compañía desde el 16 de marzo de 2020 hasta la última semana de junio de 2020, restricciones de aforo y de movilidad interpuestas por el Gobierno peruano durante el año 2020. También ajustó parcialmente la evolución de los activos, la reducción de otras cuentas por cobrar, específicamente hacia la vinculada Banco Falabella Perú (-49.17%) en línea con el menor nivel de ventas a través de tarjetas CRM en tiendas de Saga Falabella. Por otro lado, al 31 de marzo de 2021, los activos totales incrementaron en 4.52% con respecto al cierre del ejercicio 2020, impulsados por la adquisición de inventarios (+10.66% trimestral) ante mayor expectativas de ventas durante el año 2021. A lo anterior, se añade el aumento en cuentas por cobrar diversas (+186.90% trimestral) asociado a crédito fiscal por S/21.1 millones que mantiene la Compañía y que será recuperado en los meses posteriores.

Con referencia a los indicadores de liquidez de la Compañía, el incremento en activos corrientes (+7.19% anual) -acorde con el aumento en caja y bancos e impuesto a las ganancias-, sumado al retroceso de los pasivos corrientes (-9.28%) -ante menor saldo a cuentas por pagar a relacionadas las cuales fueron trasladadas a largo plazo-, propiciaron una mejora en el ratio de liquidez corriente a 1.40x al 31 de diciembre de 2020, desde 1.19x en diciembre 2019, así como en el capital de trabajo que se ubicó en S/264.9 millones (S/135.6 millones al 31 de diciembre 2019). Para el primer trimestre 2021, si bien las cuentas por pagar a relacionadas corrientes incrementan, se registra una disminución en cuentas por pagar comerciales, lo que sumado al aumento en activos corrientes por mayores inventarios, propició un alza en los niveles de liquidez de la Compañía, según se observa en el Gráfico 2.

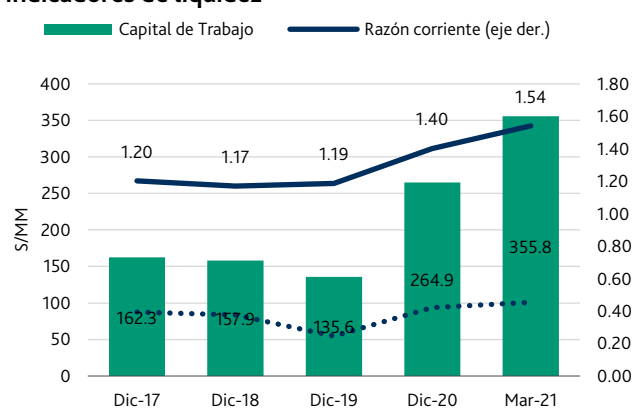
² La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2016, 2017, 2018 y 2019, así como Estados financieros no Auditados al 31 de marzo de 2019 y 2020 de Saga Falabella S.A.

Gráfico 1

Evolución de la Estructura de Activos (S/MM)

Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 2

Indicadores de liquidez

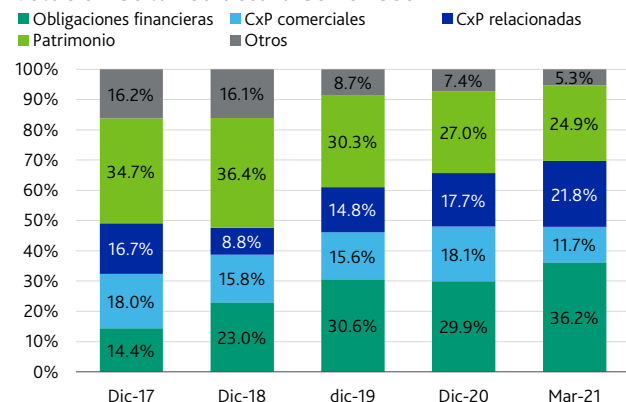
Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Moody's Local

Estructura Financiera y Solvencia**AUMENTO EN PASIVOS Y RETROCESO EN PATRIMONIO ANTE PÉRDIDAS DEL EJERCICIO 2020 Y PRIMER TRIMESTRE 2021, DETERIORAN LOS RATIOS DE APALANCAMIENTO.**

Los pasivos de la Compañía aumentaron en 11.67% entre los ejercicios 2019 y 2020, crecimiento atribuido al aumento en cuentas por pagar a relacionadas (+26.98% anual), específicamente nueva deuda adquirida con Inverfal Perú, que pasó a S/289.5 millones, desde S/121.3 millones a diciembre de 2019, destacándose la migración de cuentas hacia largo plazo. A lo anterior, suma el incremento en las cuentas por pagar comerciales (+23.69%), que recoge negociaciones de aplazamiento de pagos con proveedores como estrategia preventiva de liquidez ante las restricciones de operación de la Compañía por las medidas del Gobierno. Del mismo modo, se registra un leve aumento en la deuda financiera con terceros (+4.21%), asociado a mayor registro de pasivos por arrendamiento por apertura de nueva tienda en Mallplaza Comas. En esa línea, la deuda financiera representa el 29.90% del total de activos y está compuesta principalmente por pasivos por arrendamiento (80.57%), seguido de préstamos bancarios (14.68%) y el remanente de 4.75% conformado por emisión de bonos corporativos. El patrimonio de la Compañía totalizó S/541.1 millones, reduciéndose en 5.27% anual producto de las pérdidas del ejercicio 2020 por S/30.1 millones.

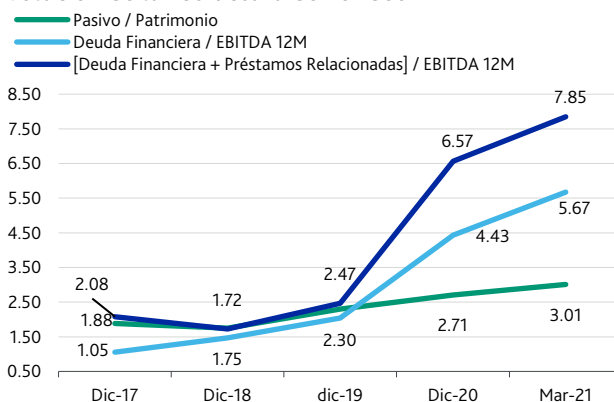
Para el primer trimestre del ejercicio 2021, los pasivos aumentaron un 7.41% trimestralmente, impulsados por mayores cuentas por pagar a relacionadas e incremento en la deuda financiera, específicamente por la adquisición de préstamos bancarios por S/170.0 millones destinados a financiar capital de trabajo; situación que fue parcialmente contrarrestada ante el retroceso de las cuentas por pagar comerciales (-S/117.7 millones). Por su parte, el patrimonio se continuó reduciendo hasta S/523.2 millones como consecuencia de las pérdidas del primer trimestre 2021 (S/17.9 millones). Como consecuencia del aumento en los pasivos y el ajuste en el patrimonio, la Palanca Contable de la Compañía pasó a 2.71x al 31 de diciembre de 2020, desde 2.30x en el 2019, mientras que la Palanca Financiera (incluyendo la deuda con relacionadas) presentó un deterioro más pronunciado al incrementar a 6.57x, desde 2.47x, ajuste que también considera la fuerte caída en el EBTIDA. La tendencia creciente en ambos indicadores de apalancamiento también se registró al corte de marzo 2021, según se observa en el Gráfico 4.

Gráfico 3

Evolución de la Estructura de Fondo

Nota: Incorpora el efecto NIIF 16 desde el ejercicio 2019.
Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4

Evolución de la Estructura de Fondo

Nota: Incorpora el efecto NIIF 16 desde el ejercicio 2019.
Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Moody's Local

Rentabilidad y Eficiencia

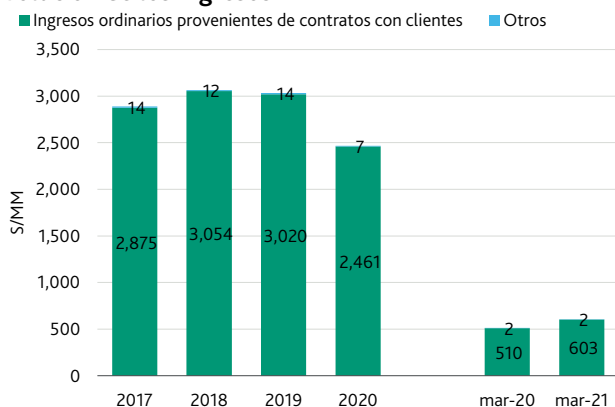
INDICADORES DE RENTABILIDAD EN TERRENO NEGATIVO EXPLICADO POR LA AFECTACIÓN EN VENTAS POR RESTRICCIONES DEL GOBIERNO DURANTE EL AÑO 2020 Y FEBRERO 2021.

Al término del ejercicio 2020, la Compañía registró pérdidas netas de S/30.1 millones, explicado principalmente en la contracción anual de los ingresos como consecuencia de la crisis sanitaria. Al respecto, el menor nivel de ingresos (-18.64% o -S/565.5 millones) se explica por el cierre temporal de las tiendas de la Compañía explicado previamente, así como las restricciones de aforo y movilidad interpuestas por el Gobierno durante el año 2020, situación que fue en parte compensada ante mayor volumen de ventas vía canal online, reflejado en un incremento del indicador GMV de 101% anual a diciembre 2020 (de acuerdo con el Release de Resultados 4Q-2020 del Grupo Falabella). La caída en ventas, también estuvo parcialmente aminorada por el diferimiento de compras de inventario que permitió una reducción en los costos de ventas (-14.67% anual), así como la disminución de gastos de ventas y administrativos. Pese a lo anterior, el resultado operativo se contrajo de manera importante en 92.00% hasta situarse en S/14.4 millones desde S/179.8 millones en diciembre 2019. Éste último, a su vez se vio presionado ante el incremento en los gastos financieros (+12.81%), lo cual recoge principalmente préstamos bancarios (S/435.0 millones) que la Compañía adquirió durante el primer trimestre de 2020 como medida preventiva de liquidez para hacer frente a los efectos generados por el COVID-19, financiamientos que se fueron cancelando en los últimos meses del año 2020. El conjunto de todo lo anterior, ubicó la utilidad neta en terreno negativo y, consecuentemente el margen neto e indicadores de rentabilidad de la Compañía.

Para el primer trimestre 2021, si bien los ingresos presentan un incremento de 17.94% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, los mismos fueron absorbidos en su totalidad por: i) mayor costo de ventas (+23.36% anual) -en línea con el incremento en inventarios; ii) aumento en gastos de venta y distribución (+7.54%) asociado a mayores gastos de servicios por terceros; y, iii) mayores gastos financieros (+9.70%), principalmente por préstamos con relacionadas. El efecto combinado de lo anterior trajo como consecuencia pérdidas netas por S/17.9 millones al 31 de marzo de 2021 (pérdida neta por S/13.8 millones al 31 de marzo 2020). Cabe añadir que, de acuerdo con la información del Release de Resultados 1Q-2021 del Grupo Falabella, el GMV de Saga Falabella aumentó en 202% anualmente al primer trimestre del ejercicio en curso.

Gráfico 5

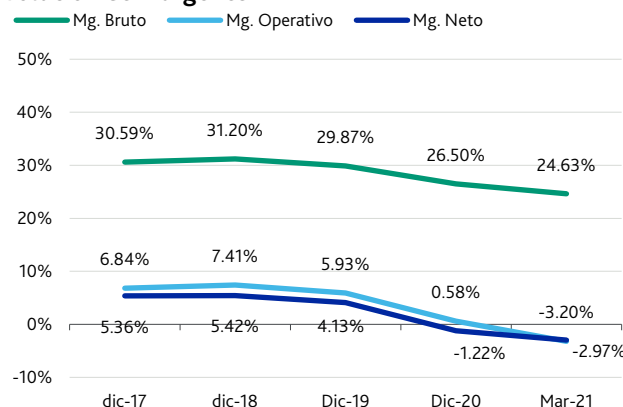
Evolución de los Ingresos



Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 6

Evolución de Márgenes



Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Moody's Local

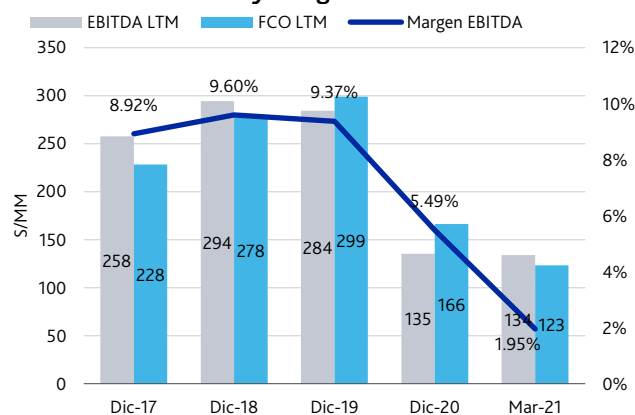
Generación y Capacidad de Pago

CONTRACCIÓN DE LA GENERACIÓN EBITDA Y FCO ANTE MENORES VENTAS REDUCEN LAS COBERTURAS SOBRE SERVICIO DE DEUDA.

La generación de la Compañía medida a través del EBITDA y FCO se vio afectada producto de la caída en los ingresos por ventas explicado en el apartado anterior, que presionó de manera importante el menor resultado operativo. En esa línea, el EBITDA presentó una disminución anual de 52.38% entre los ejercicios 2019 y 2020, totalizando S/135.4 millones al 31 de diciembre de 2020; mientras que el margen EBITDA se redujo a 5.49%, desde 9.37% a diciembre 2019. Consecuentemente, las coberturas que brinda el EBITDA sobre los gastos financieros se redujo a 2.24x, desde 5.31x en diciembre 2019; mientras que sobre el servicio de deuda (incluyendo la porción corriente de la deuda a largo plazo con Inverfal Perú) se ubicó por debajo de 1.0x (1.71x en diciembre 2019), evolución que también considera el aumento en los gastos financieros asociado a los préstamos bancarios solicitados a finales de marzo 2020 como medida preventiva ante incertidumbre por efectos del COVID-19. Con referencia al flujo de efectivo proveniente de las actividades de operación (FCO), al cierre del ejercicio 2020, este totalizó S/166.4 millones, nivel inferior en 44.30% al FCO observado al cierre del año 2019, con lo cual las coberturas sobre gastos financieros y Servicio de Deuda (incluyendo la porción corriente de la deuda a largo plazo con Inverfal Perú) disminuyeron a 2.75x y 1.15x, respectivamente (5.58x y 1.80x al 31 de diciembre 2019).

Para el primer trimestre 2021 y, pese a las mayores ventas obtenidas, el EBITDA se redujo un 12.16% interanual (equivalente a disminución de S/1.6 millones) producto del mayor costo de ventas por compra de inventarios y mayores gastos de ventas. De esta forma, la cobertura del EBITDA anualizado sobre el servicio de deuda se redujo a 0.92x (1.53x en marzo 2020). Esto último, también se plasmó en la generación medida a través del FCO a marzo 2021, la cual presentó una contracción más pronunciada (-S/43.4 millones respecto a marzo 2020). En esa línea, el FCO anualizado registró una cobertura sobre el servicio de deuda por debajo de 1.0x, según se observa en el Gráfico 8.

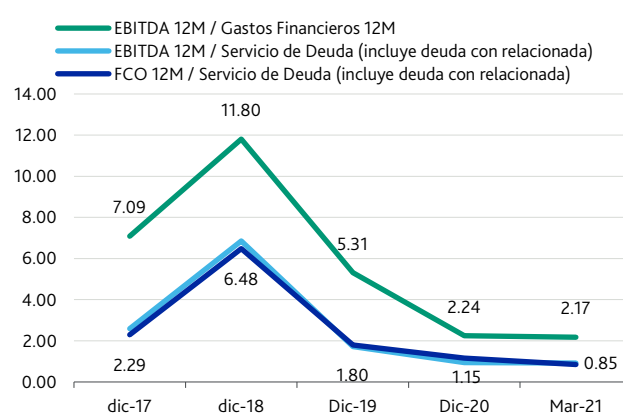
Gráfico 7

Evolución del EBITDA y Margen EBITDA

Nota: Incorpora el efecto NIIF 16 desde el ejercicio 2019.

Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 8

Evolución de los Indicadores de Cobertura

Nota: Incorpora el efecto NIIF 16 desde el ejercicio 2019.

Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Moody's Local

SAGA FALABELLA S.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Soles)	Mar-21	Dic-20	Mar-20	Dic -19	Dic-18	Dic-17
TOTAL ACTIVO	2,098,009	2,007,371	2,157,808	1,884,254	1,877,452	1,888,823
Caja y Bancos	167,945	168,657	311,554	84,977	72,260	66,906
Cuentas por cobrar comerciales, neto	14,528	18,825	7,344	18,923	24,327	23,971
Cuentas por Cobrar a Banco Falabella Perú	14,457	17,576	10,089	34,576	29,166	179,060
Cuentas por Cobrar Diversas	34,612	12,064	13,919	21,964	197,549	23,901
Inventarios, neto	709,773	641,426	744,418	675,806	709,149	631,341
Total Activo Corriente	1,012,982	923,532	1,145,151	861,572	1,085,25	960,657
Propiedades, planta y equipo, neto	598,242	591,750	556,712	563,682	724,946	681,628
Derecho de uso	390,717	399,990	358,646	364,486	0	0
Asociación en Participación e Inversiones en Subsidiarias	35,361	35,368	32,570	33,396	35,442	220,006
Total Activo No Corriente	1,085,027	1,083,839	1,012,657	1,022,682	792,247	928,166
TOTAL PASIVO	1,574,821	1,466,244	1,600,381	1,313,012	1,194,397	1,233,108
Obligaciones Financieras	50,861	939	434,575	0	365,000	185,000
Parte Corriente Deuda de Largo Plazo	30,986	30,775	28,938	35,654	16,691	24,814
Pasivo por arrendamiento	38,994	39,273	37,054	36,621	0	0
Cuentas por Pagar Comerciales	246,029	363,740	228,537	294,074	296,328	339,961
Cuentas por Pagar a Relacionadas	183,381	80,211	172,537	203,767	89,618	88,236
Total Pasivo Corriente	657,199	658,652	1,015,254	726,015	927,302	798,390
Obligaciones Financieras	197,059	84,888	101,600	103,183	49,547	62,011
Pasivo por arrendamiento	441,396	444,310	400,685	400,497	0	0
Cuentas por Pagar a Relacionadas	274,542	274,320	75,376	75,426	75,693	227,015
Ingresos Diferidos	487	557	792	839	134,269	137,989
Total Pasivo No Corriente	917,622	807,592	585,127	586,997	267,095	434,718
TOTAL PATRIMONIO NETO	523,188	541,127	557,427	571,242	683,055	655,715
Capital emitido	156,709	156,709	156,709	156,709	250,000	250,000
Reservas	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
Resultados acumulados	299,600	317,539	333,840	347,655	366,712	340,351

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Soles)	Mar-21	Dic -20	Mar-20	Dic -19	Dic-18	Dic-17
Total Ingresos	604,377	2,468,703	512,435	3,034,154	3,066,127	2,889,049
Costo de ventas	(455,546)	(1,814,560)	(369,294)	(2,126,517)	(2,108,06)	(2,003,946)
Costo de servicios	0	0	0	(1,354)	(1,481)	(1,205)
Utilidad Bruta	148,831	654,143	143,141	906,283	956,583	883,898
Gastos de ventas	(126,889)	(518,166)	(117,996)	(593,631)	(585,916)	(559,600)
Gastos de administración	(41,293)	(121,581)	(42,041)	(132,805)	(143,351)	(126,691)
Utilidad Operativa	(19,351)	14,396	(16,896)	181,360	227,316	197,607
Gastos Financieros	(12,506)	(60,418)	(11,400)	(53,559)	(24,926)	(36,340)
Asociación en Participación	0	0	0	46,795	36,948	57,538
Resultado en negocios conjuntos	6,229	7,954	9,501	-	-	-
Utilidad Neta	(17,939)	(30,116)	(13,815)	125,285	166,240	154,759

SAGA FALABELLA S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Mar-21	Dic-20	Mar-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	3.01x	2.71x	2.87x	2.30x	1.75x	1.88x
Deuda Financiera / Pasivo	0.48x	0.08x	0.63x	0.11x	0.36x	0.22x
Deuda Financiera / Patrimonio	1.45x	0.22x	1.80x	0.24x	0.63x	0.41x
Pasivo / Activo	0.75x	0.73x	0.74x	0.70x	0.64x	0.65x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.42x	0.45x	0.63x	0.55x	0.78x	0.65x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.58x	0.55x	0.37x	0.45x	0.22x	0.35x
Deuda Financiera / EBITDA LTM	5.67x	4.43x	4.00x	2.03x	1.47x	1.05x
[Deuda Financiera + Deuda con Relacionadas] / EBITDA LTM	7.85x	6.57x	4.48x	2.45x	1.72x	2.08x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1.54x	1.40x	1.13x	1.19x	1.17x	1.20x
Prueba Ácida	0.45x	0.42x	0.38x	0.25x	0.38x	0.39x
Liquidez Absoluta	0.26x	0.26x	0.31x	0.12x	0.08x	0.08x
Capital de Trabajo	355,783	264,880	129,897	135,557	157,903	162,267
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	27.83%	25.91%	31.23%	23.89%	23.78%	23.75%
Gastos financieros / Ingresos	2.07%	2.45%	2.22%	1.77%	0.81%	1.26%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	3	7	6	6	15	26
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	46	70	50	52	54	57
Rotación de Inventarios (días)	144	131	180	117	114	110
Ciclo de conversión de efectivo	101	67	135	71	75	79
RENTABILIDAD						
Margen bruto	24.63%	26.50%	27.93%	29.87%	31.20%	30.59%
Margen operativo	-3.20%	0.58%	-3.30%	5.98%	7.41%	6.84%
Margen neto	-2.97%	-1.22%	-2.70%	4.13%	5.42%	5.36%
ROAA LTM	-1.61%	-1.55%	4.35%	6.66%	8.83%	7.95%
ROAE LTM	-6.34%	-5.41%	17.38%	19.98%	24.83%	22.27%
GENERACIÓN						
Flujo de Caja Operativo (FCO) S/ Miles	-227,380	166,430	-184,333	298,822	278,206	228,171
FCO LTM (S/ Miles)	123,383	166,430	227,953	298,822	278,206	228,171
EBITDA (S/ Miles)	11,807	135,436	13,442	284,392	294,244	257,695
EBITDA LTM (S/ Miles)	133,801	135,436	250,786	284,392	294,244	257,695
Margen EBITDA	1.95%	5.49%	2.62%	9.37%	9.60%	8.92%
COBERTURAS						
EBITDA LTM / Gastos Financieros LTM	2.17x	2.24x	4.86x	5.31x	11.80x	7.09x
EBITDA LTM / Servicio de Deuda LTM (*) (**)	0.92x	0.94x	1.53x	1.71x	6.85x	2.59x
EBITDA LTM con AEP (***) / Gastos Financieros LTM (*)	2.12x	2.24x	5.72x	6.18x	13.29x	8.67x
EBITDA LTM con AEP (***) / Servicio de Deuda LTM (*) (**)	0.90x	0.94x	1.80x	1.80x	7.71x	3.17x
FCO LTM / Gastos Financieros LTM (*)	2.01x	2.75x	4.41x	5.58x	11.16x	6.28x
FCO LTM / Servicio de Deuda LTM (*) (**)	0.85x	1.15x	1.39x	1.80x	6.48x	2.29x

*Incorpora el efecto NIIF16 desde el ejercicio 2019.

**Incluye porción corriente de la deuda de largo plazo con la relacionada Falabella Perú S.A.A. hasta junio 2019 y con Inverfal Perú S.A. a partir de diciembre 2019.

***A partir del ejercicio 2020, considera resultado en negocios conjuntos.

Anexo I

Historia de Clasificación¹

Saga Falabella S.A.

Instrumento	Clasificación Anterior (al 30.06.20) ²	Perspectiva Anterior	Clasificación Actual (al 31.12.20 y al 31.03.21)	Perspectiva Actual	Definición de la categoría actual
Tercer Programa de Bonos Corporativos Saga Falabella S.A. Primera Emisión (hasta por S/100.0 millones)	AA-.pe	-	AA-.pe	Negativa	Los emisores o emisiones clasificados en AA.pe cuentan con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Tercer Programa de Bonos Corporativos Saga Falabella S.A. Segunda Emisión (hasta por S/100.0 millones)	AA-.pe	-	AA-.pe	Negativa	Los emisores o emisiones clasificados en AA.pe cuentan con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otros emisores y transacciones locales.

¹ El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas cinco evaluaciones se encuentra disponible en: <https://www.moodylocal.com/resources/res-documents/pe-clasificacioneshistoricas.pdf>

² Sesión de Comité del 2 de noviembre de 2020.

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Clasificados

Tercer Programa de Bonos Corporativos

En Junta General de Accionistas de fecha 09 de abril de 2012, se acordó la emisión de un Tercer Programa de Bonos Corporativos. El monto máximo de Bonos a ser emitidos bajo dicho Programa es de hasta S/300 millones y la vigencia del mismo es de dos años, prorrogable por dos años más. Dichos bonos se encuentran respaldados únicamente con la garantía genérica del patrimonio del Emisor.

	Primera Emisión		Segunda Emisión
Serie	A	B	A
Monto máximo por emisión	S/100 MM		S/100 MM
Monto colocado	S/60 MM	S/40 MM	S/50 MM
Saldo en circulación al 31.03.21	S/9.0 MM	S/7.0 MM	S/11.3 MM
Plazo	10 años	10 años	10 años
Tasa	5.81250%	5.40625%	5.00000%
Fecha de Colocación	23/05/2012	9/08/2012	16/04/2013
Período de gracia	No Aplica	No Aplica	No Aplica
Amortización	Trimestral	Trimestral	Trimestral

Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Moody's Local

Declaración de Importancia

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<https://www.moodylocal.com/country/pe/en/index.html>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2017, 2018, 2019y 2020, así como Estados Financieros no auditados al 31 de marzo de 2020 y 2021 de Saga Falabella S.A. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Clasificación de Empresas No Financieras vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 13/05/21.

© 2021 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS DE CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO PERO NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo pero no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

En la preparación de este material, Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A. ha cumplido con sus obligaciones bajo la Ley del Mercado de Valores de Perú, Texto Unificado aprobado mediante Decreto Supremo No. 093-2002-EF, el Reglamento para Agencias de Calificación de Riesgos, aprobado por Resolución SMV No. 032-2015-SMV / 01, y cualquier otra regulación aplicable emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores de Perú, cuyas disposiciones prevalecerán sobre cualquier disposición incluida en este documento en caso de incompatibilidad entre las mismas.

La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa www.moodylocal.com, donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes"